

La Banque centrale européenne est moins indépendante qu'on ne le croit

La crise des dettes publiques a montré que la BCE n'a pas les moyens de jouer le rôle attendu d'une banque centrale. Les intérêts et visions des différents pays membres de la zone euro ne la laissent pas libre d'agir comme elle le souhaite. *Charles Wyplosz*

Abrégé Si la Banque centrale européenne (BCE) est en théorie la banque centrale la plus indépendante au monde, il en va bien autrement en pratique : c'est là l'une des surprenantes leçons de la crise des dettes souveraines débutée en 2010. On s'attend en général à ce qu'une banque centrale intervienne comme prêteur en dernier ressort si la dette publique fait face à la défiance des marchés financiers ou si le système bancaire est menacé. Il a fallu plus de deux ans à la BCE pour le faire. Durant cette période, la crise qui avait démarré en Grèce s'est étendue et, partout, la situation s'est profondément détériorée. La BCE a été paralysée par des dissensions entre les pays membres de la zone euro, ce dont son statut d'indépendance est précisément censé la protéger. Ces dissensions sont fréquemment répercutées au sein du conseil des gouverneurs, l'organisme qui décide de la politique monétaire.

Sur le papier, la Banque centrale européenne (BCE) est la banque centrale la plus indépendante au monde. Ses statuts ont été soigneusement rédigés en ce sens. Alors que les statuts des autres banques centrales sont en général établis par le Parlement, qui peut changer d'avis, ceux de la BCE font partie du traité de Maastricht et ne peuvent être modifiés qu'à l'unanimité des pays membres, ce qui est hautement improbable.

Pourtant, l'expérience de la crise des dettes publiques a illustré la différence entre les textes juridiques et les faits : la BCE n'a pas eu les moyens de jouer le rôle attendu d'une banque centrale.

La crise des dettes souveraines

En 2010, la dette publique grecque représentait environ 130 % du produit intérieur brut (PIB). C'est un montant élevé, mais pas très différent de ce qui s'observe aux États-Unis (100 % en 2010, 110 % aujourd'hui) et modeste par rapport au Japon (200 % à l'époque, près de 240 % aujourd'hui). Pourquoi donc personne ne s'inquiète-t-il vraiment des cas américain et nippon ?

Une partie de la réponse réside dans le comportement du gouvernement grec nouvellement élu : ce dernier a admis à l'époque que son prédécesseur avait masqué les vrais chiffres, ce qui a constitué le facteur déclencheur. Que les marchés financiers aient alors fortement réagi est compréhensible, mais ce

n'est pas toute l'histoire. Si les mêmes marchés se mettaient à douter de la dette américaine ou japonaise, les banques centrales réagiraient immédiatement en garantissant les dettes de leurs gouvernements et tout s'arrêterait net. Il a fallu plus de deux ans à la BCE pour arriver à cette décision. Entretemps, la crise s'est étendue à d'autres pays.

Comment interpréter cette erreur historique ? Il est possible que ses dirigeants n'aient pas compris la nature de la crise, ce qui soulève la question de la composition des instances dirigeantes. Officiellement, la BCE craignait que la Grèce ne puisse honorer sa dette. Or, les banques françaises et allemandes avaient beaucoup prêté au gouvernement grec. Encore fragilisées par la crise des « subprimes » (prêts hypothécaires à risque), elles étaient peut-être incapables de faire face à un défaut de paiement grec. La BCE aurait alors dû voler à leur secours, ce qu'elle ne voulait pas envisager. Ce qui est sûr, c'est que certains pays, l'Allemagne en tête, étaient foncièrement hostiles à ce type de sauvetage indolore. Ces pays ont immédiatement adopté une position morale : les Grecs ont fauté en laissant leur dette publique grimper et en maquillant les chiffres, il fallait qu'ils apprennent leur leçon, dans la douleur.

La Grèce s'est vu imposer des conditions draconiennes en contrepartie de prêts fournis par les autres pays de la zone euro, très onéreux au départ et qui ont servi à honorer la dette existante. Ces conditions ont porté

sur les très nombreux domaines (retraites, collecte des impôts, salaires dans le secteur public, etc.) dans lesquels la gestion était en effet particulièrement dysfonctionnelle. Le revenu national a promptement chuté d'un quart et est resté à ce niveau pendant huit ans. Au total, les Grecs ont perdu l'équivalent de deux fois leur revenu, un record historique.

Une banque centrale incomplète

La BCE aurait pu éviter cette tragédie et la contagion qui a affecté l'Irlande, le Portugal, Chypre et l'Espagne. Elle ne l'a pas fait parce qu'elle n'a pas voulu agir en prêteur en dernier ressort. Ce type d'intervention fait pourtant partie de la panoplie traditionnelle des banques centrales. Face à une crise financière, elles seules peuvent prêter dans l'urgence à leurs gouvernements ou à leurs systèmes bancaires les sommes gigantesques nécessaires pour stabiliser la situation, puisqu'elles sont les seules à créer de la monnaie. Ce qui distingue la BCE, c'est qu'elle n'est pas la banque centrale d'un seul pays. Si elle intervient comme prêteur en dernier ressort, elle prend un risque au nom de tous ses pays membres pour protéger un pays ou les banques d'un pays. Or, plusieurs gouvernements ne souhaitaient pas prendre un tel risque.

Dans ce sens, la BCE n'est pas une banque centrale complète. En réalité, rien ne l'empêche d'agir comme prêteur en dernier ressort. Elle a bien fini par le faire deux ans après le déclenchement de la crise, alors que la pression des marchés ne baissait pas et que la contagion menaçait de s'étendre à l'Italie. Il semble que Mario Draghi, devenu président de l'institution en novembre 2011, ait perçu la nécessité d'intervenir. Il lui a fallu des mois pour développer son talent diplomatique et lever le veto allemand. Et encore, il a pris la précaution de limiter son action aux pays qui avaient déjà accepté un programme de prêts de la part des autres pays de la zone euro (à l'époque : la Grèce, le Portugal et l'Irlande), ce



L'attitude de la Banque centrale européenne a renforcé la crise des dettes souveraines. Des manifestations à Athènes en 2015.

qui prend du temps à négocier, durant lequel la crise s'envenime.

Même ainsi, des citoyens allemands ont alors porté plainte devant la Cour constitutionnelle allemande, qui a demandé l'avis de la Cour européenne de justice. Si celle-ci a approuvé l'action de la BCE, la Cour de Karlsruhe doit encore se prononcer sur le fond – sa décision est attendue cet automne. Formellement indépendante, la BCE ne peut toujours pas agir comme les autres banques centrales, non pas parce qu'elle n'en a pas le droit, mais parce qu'elle se sent soumise à des objections nationales.

Une direction sous influence

De nos jours, les décisions des banques centrales sont prises par un comité dont les membres sont formellement indépendants, car irrévocables, et choisis pour leurs compétences. La BCE fonctionne différemment. À sa tête se trouve un comité exécutif de six membres, dont le président. Il prépare les décisions qui sont soumises à l'approbation du Conseil des gouverneurs. Outre les six membres du comité exécutif, ce conseil comprend les gouverneurs des banques centrales nationales.

En théorie, toutes ces personnes ne sont pas censées représenter leurs pays. En principe, le Conseil décide par vote, mais c'est rarement le cas. Dans les délibérations, le gouverneur de la Banque fédérale allemande pèse évidemment plus que son collègue maltais et défend souvent des positions clairement influencées par les opinions en vogue dans son pays. Durant la crise, Jens Weidmann n'a d'ailleurs pas manqué de faire connaître publiquement ses désaccords. Il s'est en particulier opposé à la décision d'intervenir en prêteur en dernier ressort, même sous condition, alors que la chancelière allemande Angela Merkel avait donné son accord.

Tout cela indique que la BCE ne peut pas se sentir libre d'agir comme elle le souhaite. Pire, elle s'interdit des actions qui suscitent une forte opposition dans un ou plusieurs pays membres. Alors que son indépendance vis-à-vis des groupes de pression – gouvernements et lobbies de tout genre, y compris nationaux – est garantie par le traité de Maastricht, elle ne se sent de fait pas libre d'agir dans les cas les plus difficiles et urgents, précisément lorsque l'indépendance est essentielle.

Le contre-exemple de la BNS

En Suisse, la Banque nationale (BNS) bénéficie elle aussi d'un statut d'indépendance. C'est sa direction générale qui prend toutes

les décisions. Ses trois membres sont choisis pour leurs compétences et ne peuvent pas être révoqués. Un exemple illustre parfaitement leur indépendance : lors de la crise des « subprimes », alors que les deux grandes banques étaient en situation délicate, la BNS est rapidement intervenue comme prêteur en dernier ressort. Elle a promptement reçu l'accord du Conseil fédéral, qui a assumé sans discuter les risques. Rien ne filtre des délibérations de la direction générale, même lors de décisions controversées, comme l'abandon du taux plancher en janvier 2015.

Ce qui distingue la BNS de la BCE n'est pas la lettre de la loi, mais la capacité de sa direction générale d'arriver rapidement à un consensus et l'absence de désaccords idéologiques forts dans l'opinion publique. On touche là aux limites d'une union monétaire entre pays souverains. Il n'est pas sûr que la nouvelle présidente de la BCE, Christine Lagarde, arrivera à mieux maîtriser ces désaccords potentiels, qui pourraient réapparaître si, par exemple, l'Italie devait faire face à une crise sur son énorme dette publique.

Charles Wyplosz

Professeur émérite d'économie internationale, Institut de Hautes études internationales et du développement (IHEID), Genève